

ارائه الگوی تصمیم‌گیری افراد مبتنی بر عوامل رفتاری، جمعیت‌شناختی و خودکارآمدی مالی با توجه به ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاران

غزاله سیفی

گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
ghazaleh.seify@iau.ac.ir

علی باغانی

گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول).
a_baghani@iau.ac.ir

محسن حمیدیان

گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
m.hamidian1348@iau.ac.ir

شهرام چهارمحالی

گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
sh_chaharmahali@azad.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۷/۰۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۱/۲۵

چکیده

توجه به تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران از جنبه‌های مختلف دارای اهمیت فوق‌العاده و راهبردی است. این موضوع تنها به معنای افزایش سود شخصی سرمایه‌گذاران نیست، بلکه پایه و اساس سلامت کل سیستم اقتصادی است؛ زیرا تصمیمات سرمایه‌گذاری مستقیماً بر رفاه آینده فرد، توانایی او برای بازنشستگی راحت، تأمین هزینه تحصیل فرزندان و رسیدن به اهداف زندگی تأثیر می‌گذارد. از این رو؛ درک این امر؛ در فرآیند تصمیم‌گیری به آن‌ها کمک می‌کند تا از اشتباهات پرهزینه اجتناب کنند. نظر به اهمیت این موضوع؛ محققین در پژوهش حاضر به ارائه الگوی تصمیم‌گیری افراد مبتنی بر عوامل رفتاری، جمعیت‌شناختی و خودکارآمدی مالی با توجه به ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاران پرداخته‌اند. روش پژوهش حاضر از نوع اکتشافی بوده و ابزارهای گردآوری اطلاعات شامل بررسی مبانی نظری، مدل‌ها، اسناد، مدارک و... مرتبط با موضوع، اسناد و مدارک دانشگاهی، نشریات و مجلات علمی پژوهشی و منابع الکترونیکی و سایت‌های اینترنتی بوده و ابزارهای گردآوری داده‌ها مشتمل بر مصاحبه‌های عمیق از نوع نیمه ساختاریافته بود. جامعه آماری؛ شامل خبرگان مرتبط با بازار سرمایه بود که به روش هدفمند؛ تعداد ۳۵ نفر انتخاب گردید. یافته‌های پژوهش؛ ارائه یک الگوی جامع؛ و شناسایی ابعاد و مؤلفه‌های تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری افراد مبتنی بر عوامل رفتاری، جمعیت‌شناختی و خودکارآمدی مالی با توجه به ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاران بود که با استفاده از مطالعات نظری، جمع‌بندی نظرات خبرگان حوزه بازار سرمایه، تجزیه و تحلیل نظرات جامعه آماری و دریافت نظرات سایر متخصصان حوزه‌های مرتبط با پژوهش حاصل شد.

واژه‌های کلیدی: عوامل رفتاری، ویژگی‌های جمعیت‌شناختی، خودکارآمدی مالی، ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاران، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران..

۱- مقدمه

سرمایه‌گذاری به صورت‌های گوناگون تعریف می‌شود. سرمایه‌گذاری به تعویق انداختن مصرف کنونی برای به دست آوردن امکان مصرف بیشتر در آینده تعریف می‌شود. سرمایه‌گذاری خرید اقلام دارایی و یا اوراق بهاداری است که میزان بازده و ریسک مورد انتظار آن دارای تناسب باشد. عبارتی، خرید اقلام دارایی و یا اوراق بهاداری است که با گذشت زمان منجر به ایجاد درآمد و افزایش ارزش برای سرمایه‌گذار خواهد شد. اما در تعریف دقیق‌تر؛ سرمایه‌گذاری عبارت است از جریان مخارجی که صرف افزایش یا تثبیت حجم سرمایه واقعی می‌شود. در حقیقت تعریف دقیق‌تر، که شامل توصیف فوق نیز می‌شود، عبارت است از جریان مخارج اختصاص یافته به طرح‌های تولید کالاهایی که قصد مصرف فوری آن‌ها در میان نباشد. این طرح‌های سرمایه‌گذاری ممکن است به شکل افزایش سرمایه مادی و سرمایه انسانی یا موجودی انبار باشد (نظامی و همکاران، ۱۴۰۴). سرمایه‌گذاری در حقیقت جریانی است که حجم آن توسط همه طرح‌هایی تعیین می‌شود که ارزش حال خالص مثبت یا نرخ بازده داخلی بیشتر از نرخ بهره دارند. از این دو، عامل نخست به ضابطه ارزش حال خالص معروف است و عامل دوم، بازده نهایی سرمایه‌گذاری نام دارد (لو و چنگ^۱، ۲۰۲۴). باید توجه داشت که امروزه سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری نقش بسیار مهمی در گردش فعالیت سازمان‌ها و کارایی فعالیت‌های سرمایه‌گذاری ایفا نموده، و در مجموعه محیط اقتصادی کشورها و وظیفه‌ای بااهمیت بر عهده دارند. ضروری است دانست که بسیاری از تصمیمات اقتصادی که در ارتباط با کارایی سرمایه‌گذاری‌هاست، بر اساس اطلاعات حاصل از این سیستم‌ها اتخاذ شده و سهم عمده‌ای از مبادلات اوراق بهادار به خریدوفروش سهام شرکت‌ها اختصاص دارد که آن نیز به نوبه خود می‌تواند تحت تأثیر ارقام و اطلاعات حسابداری باشد (یزدانی‌فر و همکاران، ۱۴۰۴). هرگونه تحقیق در زمینه نحوه اثرگذاری اطلاعات حسابداری بر طیف وسیع تصمیم‌گیرندگان ذی‌نفع در شرکت‌ها، به درک بهتر از چگونگی نقش این اطلاعات و ضرورت افشای بیشتر و بهتر آن‌ها کمک می‌کند. از آنجاکه سهامداران و بستانکاران دو گروه اصلی استفاده‌کننده اطلاعات مالی‌اند و فراهم آوردن اطلاعات مربوط و قابل‌اتکا برای این دو گروه، از دغدغه‌های اصلی مدیریت و سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری به شمار می‌رود، توجه به کیفیت اطلاعات تهیه‌شده برای این دو گروه ضرورتی خاص دارد (دی و لیم^۲، ۲۰۲۳).

به‌طور مفهومی، کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت (فقط) در تمامی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند. البته این موضوع در صورتی کارساز است که بازار کامل باشد و هیچ‌یک از مسائل بازار ناقص از جمله، هزینه‌های نمایندگی وجود نداشته باشد. علاوه بر این، کارایی سرمایه‌گذاری و یا سرمایه‌گذاری در حد بهینه، مستلزم آن است که از یک‌سو، از مصرف منابع در فعالیت‌هایی که سرمایه‌گذاری در آن بیشتر از حد مطلوب انجام شده است، ممانعت شود و از سوی دیگر، منابع به سمت فعالیت‌هایی که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارد، هدایت شود (خالقی زاده دهکردی و همکاران، ۱۴۰۳). سرمایه‌گذاری بیشتر از حد، پیامدهای مخربی در سطح شرکت و در سطح اقتصاد یک کشور دارد. مسئله سرمایه‌گذاری بیشتر از حد، موجب کاهش کارایی سرمایه‌گذاری در سطح شرکت شده و اقتصاد را ملتهب و متورم می‌کند و به شدت به منافع سهامداران آسیب می‌رساند و منجر به توسعه ظاهری اقتصاد کلان می‌شود که یکی از مسائل اصلی در شرکت‌های بزرگ به شمار می‌آید. سرمایه‌گذاری بیشتر از حد را می‌توان به دو مسئله سرمایه‌گذاری بیشتر از حد مدیریت و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد در طرح‌های پر ریسک (انگیزه‌ای برای انتقال ریسک)، طبقه‌بندی کرد. این دو مسئله زمانی می‌توانند رخ دهند که سیاست‌های مدیریت منابع با توجه به سطح بهینه سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شود. مسئله سرمایه‌گذاری بیشتر از حد مدیریت، مبتنی بر این فرضیه است که مدیران بر اهمیت نقش خود تأکید دارند. علت این امر تضاد منافع است که در نتیجه کاهش ارزش کلی شرکت را به دنبال خواهد داشت (نات^۳، ۲۰۲۱). درواقع، مدیران هدف خود را فراتر از هدف حداکثر سازی ارزش سهام و شرکت می‌دانند. از سوی دیگر برخی پژوهشگران از قبیل یونتئا و همکاران (۲۰۲۴) نشان دادند که روابط بدهی می‌تواند مدیران را ترغیب کند تا از سرمایه‌گذاری در طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت صرف‌نظر کنند و از این طریق ارزش شرکت را کاهش دهند. آنان بر این اعتقاد بودند که وجود بدهی پر ریسک، که ارزش بازار پایین‌تری نسبت به ارزش اسمی دارد، تأثیری منفی بر انتخاب‌های سرمایه‌گذاری شرکت می‌گذارد. از نظر آنان، ارزش شرکت از دارایی‌ها و فرصت‌های رشد که مبتنی بر سرمایه‌گذاری‌های سودآور است، تشکیل شده است (قائد و همکاران، ۱۴۰۳). ارزش فرصت‌های رشد به تصمیم‌گیری مدیریت برای سرمایه‌گذاری بستگی دارد. فرصت‌های رشد، تحت تأثیر نحوه تأمین مالی

³ Nath¹ Lu & Cheng² Dey & Lim

دارایی‌های بکار گرفته‌شده و ساختار سرمایه شرکت قرار می‌گیرد. از این‌رو، محور کلیدی در به وجود آمدن مسئله سرمایه‌گذاری کمتر از حد، کیفیت تصمیم‌گیری شرکت است. مدیران زمانی که در تلاش هستند تا ارزش شرکت را به حداکثر برسانند، باید تمامی گزینه‌های سرمایه‌گذاری با ارزش فعلی خالص مثبت را مورد استفاده قرار دهند. اما در زمانی که شرکت دارای بدهی (وام) پر ریسکی است، مدیرانی که در راستای منافع سهامداران فعالیت می‌کنند، تصمیماتی را اتخاذ می‌کنند که منجر به رد سرمایه‌گذاری‌های سودآور و پرارزش برای شرکت می‌شود. به عبارت دیگر، سهامداران شرکت‌هایی که دارای بدهی پر ریسک هستند، تمایل ندارند تا به تأمین مالی طرح‌ها و در نتیجه تقبل هزینه‌هایی بپردازند که عمدتاً یا منحصرأ از منافع اعتباردهندگان شرکت تشکیل شده است (کائر و همکاران^۱، ۲۰۲۲). بر اساس طرح این موارد؛ سؤال اصلی پژوهش بدین صورت مطرح می‌گردد که الگوی بهینه تصمیم‌گیری افراد مبتنی بر عوامل رفتاری، جمعیت‌شناختی و خودکارآمدی مالی با توجه به ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاران چگونه است؟

جمعیت‌شناختی به‌عنوان پیش‌زمینه‌های امیدوارکننده برای تصمیم‌گیری مالی ظاهر شده است؛ درحالی‌که گسترش‌های مبتنی بر فناوری در منابع آنلاین و افق‌های سرمایه‌گذاری نوآورانه، تصمیم‌گیری مالی آگاهانه را نیز تسهیل کرده‌اند (معین‌فرد، ۱۴۰۱). تحقیقات اولیه نیز کیفیت تصمیم‌گیری را به دو عامل شناختی یعنی تعمق و شهود مرتبط دانسته‌اند. بکر و همکاران (۲۰۲۲) پیشنهاد می‌کنند که سواد مالی و مهارت‌های عددی خوب برای تصمیم‌گیری مالی بسیار مهم هستند. به همین ترتیب، دلسن و لهر (۲۰۱۹) تأثیر تجمعی مهارت‌ها و نگرش‌ها را در ساخت توانایی مالی که به نوبه خود بر تصمیم‌گیری مالی تأثیر می‌گذارد، تأیید می‌کنند (صارمی‌نیا و همکاران، ۱۴۰۳). گیلان و همکاران (۲۰۲۱) نگرش مالی را به‌عنوان یک عامل حمایتی برای تصمیم‌گیری مالی تأیید می‌کنند. با افزودن به مهارت‌های ذکر شده، فرض می‌شود سواد مالی دیجیتال هم تصمیمات مالی را منطقی کرده می‌کند. باید دانست ویژگی‌های شخصی/ رفتاری مانند تکانش‌گری و نگرش مادی‌گرایانه نیز بر تصمیم‌گیری مالی تأثیر می‌گذارد. باین‌حال، گوئشه و زیگلر (۲۰۱۹) خودمختاری مالی، احساس خودتوانمندی و داشتن اعتمادبه‌نفس در اخذ تصمیمات مالی مستقل را به‌عنوان یک تعیین‌کننده حیاتی تصمیم‌گیری مالی می‌دانند؛ درحالی‌که ماریانی و همکاران (۲۰۲۳) اهمیت آموزش، سن و جنسیت را در تأثیرگذاری بر تصمیم‌گیری مالی مؤثر می‌دانند. علاوه بر این، رفتار مالی محتاطانه به شکل ارزیابی‌های مداوم هزینه‌ها، نگهداری ذخایر اضطراری، تهیه بودجه، تکانش‌گری کم و کنترل هزینه‌ها نیز به تصمیم‌گیری مالی معقول منجر می‌شود (یوننتا و همکاران، ۲۰۲۴). همه این تحولات در علم مالی - رفتاری؛ اهمیت در نظر گرفتن یک رویکرد یکپارچه برای تصمیم‌گیری مالی بهتر را تأیید می‌کنند که در آن هر سیستم می‌تواند نتایج بهینه را تحت شرایط مختلف به دست آورد (وائل و همکاران، ۲۰۲۳). همچنین، با توجه به اینکه توانایی‌های مالی و مهارت‌های شناختی با جنسیت تغییر می‌کنند، تأثیر عوامل مختلف بر تصمیم‌گیری مالی را تحت تأثیر خود قرار می‌دهند. تصمیم‌گیری مالی در دهه گذشته به دلیل ناسازگاری‌های مشهود در برنامه‌ریزی مالی و کاهش پس‌اندازها توجه زیادی را به خود جلب کرده است. این مورد بر این فرض استوار است که در حال حاضر افراد این امتیاز را دارند که از مجموعه‌ای متنوع از گزینه‌های مالی که حداکثر سازی ثروت را تضمین می‌کنند، انتخاب‌های خود را داشته باشند (معتمدی‌نژاد، ۱۴۰۲). این مفهوم می‌تواند به نظریه چشم‌انداز، ریشه یابد

مدل‌های پردازش اطلاعات منطقی در علم مالی نشان‌دهنده تمایل به یک سیستم شهودی هستند که در آن سرمایه‌گذاران مطلع و دارای سواد مالی، تصمیم‌گیری مالی منطقی و باکیفیتی انجام می‌دهند؛ درحالی‌که امنیت اقتصادی و رفاه خود را نیز افزایش می‌دهند. تصمیم‌گیری مالی بر این فرض استوار است که افراد، هزینه‌ها و منافع یک تصمیم را که دارای پیامدهای مالی است، می‌سنجند (که به‌عنوان فرآیند بازتابی نیز شناخته می‌شود) (غنی‌پور میبیدی، ۱۳۹۹). اجماع حاصل از علوم تصمیم‌گیری رفتاری این است که تصمیم‌گیری مالی قوی، تعصب تصمیم‌گیری را کاهش می‌دهد و دستیابی موفق به نتایج مورد انتظار تصمیم‌گیری را ممکن می‌سازد. باین‌حال، بسیاری از افراد هنوز نسبت به میزان تعصب ناخودآگاه خود در توانایی‌های تصمیم‌گیری که در میان افراد متفاوت است و در طول عمر فرد تغییر می‌کند، ناآگاه هستند. تحقیقات قبلی به پیچیدگی‌های مرتبط با ارزیابی محصولات مالی متعدد و موقعیت‌های متناقضی که سرمایه‌گذاران در مواجهه با پیامدهای مالی با آن‌ها روبرو هستند، اشاره می‌کند که این امر، تصمیم‌گیری مالی را به یک معمای دشوار تبدیل می‌کند (ژیائوژینا و چیا هسینا، ۲۰۲۴). با توجه به این زمینه، تأثیر تجمعی عوامل رفتاری، روان‌شناختی، موقعیتی و

مبانی نظری پژوهش

مبانی نظری پژوهش

^۱ Kaur et al

که معتقد است فرد هنگام مواجهه با گزینه‌های سرمایه‌گذاری، تحلیل هزینه-فایده انجام می‌دهد و آن‌هایی را انتخاب می‌کند که درجه‌ای از اطمینان دستیابی و حداقل پیامدهای منفی مالی هستند. این نظریه بر بی‌فایده بودن تحلیل‌های از پیش تعیین‌شده برای کمک به تصمیمات به دلیل اهداف و زمینه‌های متناقض مرتبط با چنین تصمیماتی نیز تأکید می‌کند (پائول و اوان، ۲۰۲۴). مورد یادشده به این دلیل است که تصمیم‌گیری مالی به‌طور غیرقابل‌انکار یک فرآیند شناختی است، بنابراین الگوهای مختلفی را بر اساس ویژگی‌های شخصیتی (پاداش‌طلب یا ریسک‌گریز) و سرعت و آزادی که فرد در گرفتن چنین تصمیماتی دارد، نشان می‌دهد (یغمایی، ۱۴۰۰). بدون بررسی تأثیر جامع عوامل مهم بر تصمیم‌گیری مالی، یک شکاف عمده در حوزه تحقیق تصمیم‌گیری مالی باقی می‌ماند. این مطالعه با رمزگشایی یک مدل تجربی جدید برای درک فرآیند تصمیم‌گیری مالی، نوآوری این مطالعه را افزایش می‌دهد. خلاصه‌ای در ادبیات و نادرستی در یافته‌های قبلی به‌عنوان انگیزه‌های اصلی برای انجام یک مطالعه تجربی دست اول در مورد عوامل شخصی، رفتاری و روان‌شناختی تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری مالی عمل می‌کنند. نظر به اهمیت این مبانی نظری، هدف پژوهش به‌صورت ارائه الگوی تصمیم‌گیری افراد مبتنی بر عوامل رفتاری، جمعیت‌شناختی و خودکارآمدی مالی با توجه به ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاران معرفی می‌گردد.

پیشینه پژوهش

پیشینه و پژوهش‌های داخلی

احمدی و مشهدی زاده (۱۴۰۴) به پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران: رهیافت نظریه داده بنیاد پرداختند. برای شناسایی متغیرها از مصاحبه با ۲۴ خبره موضوع پژوهش در کشور بهره گرفته و تعداد ۲۴ مقوله شناسایی شد که عبارت‌اند از عوامل محیطی، رفتارهای گذشته، آربیتراژ، سوگیری، خطای ادراکی، فرافکنی، خودکنترلی، خوش‌بینی، تفکر مشورتی، حرص، سواد مالی، آموزش‌های مالی، دانش مالی عینی، عزت‌نفس، دانش مالی ذهنی، مدیریت مالی شخصی، خودکارآمدی مالی، وضعیت اقتصادی جامعه، جریان نقد، مدیریت ریسک، مدیریت پس‌انداز، دانش سرمایه‌گذاری، تجارب مالی، عوامل شخصی. سپس این مقوله‌ها بر اساس دسته‌بندی شش‌گانه تئوری داده بنیاد در قالب یک الگوی مفهومی نشان داده شدند. فیروزی (۱۴۰۳) به بررسی تأثیر تحولات مهم اجتماعی و انتشار اطلاعات شرکت بر رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاری فعالان بازار سرمایه پرداخت. وی بیان داشت رفتار توده‌وار یا شبیه جمع رفتار کردن، یکی از تورش‌های رفتاری در بین

سرمایه‌گذاران است. در واقع سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه ممکن تحت تأثیر وقایع مهم و جهت‌گیری‌های بازار سرمایه که متأثر از رفتار دیگر سرمایه‌گذاران و عمدتاً سرمایه‌گذاران بزرگ است، مبادرت به خرید یا فروش سهام نمایند. نتایج به‌دست‌آمده حاکی از آن داشت که هم اخبار بااهمیت تحولات اجتماعی و هم اطلاعات مهم در خصوص عملکرد شرکت‌ها، تأثیر معناداری بر بروز رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران دارد. معتمدی نژاد (۱۴۰۲) به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری در تبلیغات بر رفتار سرمایه‌گذاران پرداخت. نتایج آزمون رگرسیونی نشان داد تبلیغات بر توجه و رفتار سرمایه‌گذاران در بورس تأثیرگذار است و همچنین توجه سرمایه‌گذار واسطه بین تبلیغات و رفتار سرمایه‌گذار است. معین‌فرد (۱۴۰۱) به بررسی تأثیر رفتار سرمایه‌گذاران بر رویکردهای مدیریت مالیات پرداخت. وی بیان داشت بازارهای مالی به‌ویژه بازار سرمایه از مهم‌ترین ابزارهای تجهیز و تخصیص منابع مالی بشمار می‌روند. هرگاه اخلاق و انحراف گسترده‌ای در این بازار رخ می‌دهد تجهیز و تخصیص منابع مالی در کشور با مشکل جدی مواجه می‌شود. یکی از این عوامل مخرب و تضعیف‌کننده بازار سرمایه رویکردهای ناپه‌نجر مدیریت مالیات می‌باشد. شواهد و نتایج تجربی پژوهش حاکی از آن داشت که رفتار سرمایه‌گذاران دارای اثر مثبت و معنادار بر رویکردهای مدیریت مالیات می‌باشد. به این معنی است که با افزایش گرایش احساسی و رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران، میزان مدیریت مالیات مدیران شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد و بالعکس. یغمایی (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر تجربیات گذشته از سرمایه‌گذاری و دانش مالی سرمایه‌گذاران بر رفتارهای مالی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار پرداخت. وی بیان داشت از آنجاکه جذب سرمایه‌ها و پس‌اندازهای کوچک و هدایت آن‌ها به سمت توسعه شرکت‌ها از اهمیت بالایی برخوردار است، شناخت رفتار تأمین‌کنندگان منابع مالی و عوامل مؤثر بر تصمیم‌های اقتصادی آن‌ها همواره موضوعی چالش‌برانگیز برای محافل دانشگاهی و حتی خود مشارکت‌کنندگان در بازار بوده است. غنی‌پور میبیدی (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر اخلاق و رفتار سرمایه‌گذاران بر رضایت مالی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار یزد پرداخت. وی بیان داشت در چند دهه اخیر سرمایه‌گذاری مبتنی بر اصول اخلاقی به‌عنوان یکی از مهم‌ترین موضوع‌ها در عرصه کسب‌وکار مطرح‌شده و ریشه‌های این گرایش در جامعه و همچنین در میان سرمایه‌گذاران بسیار متفاوت است. درنهایت برای تحلیل آماری استفاده از نرم‌افزارهای PLS-Smart و SPSS22 در دستور کار قرار گرفته و نتایج پژوهش حاضر بیانگر این بود که؛ اخلاق و رفتار سرمایه‌گذاران بر رضایت مالی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار یزد در سطح اطمینان ۹۵٪ تأثیر مثبت و مستقیم دارد.

پیشینه و پژوهش‌های خارجی

پائول و اوان (۲۰۲۴) به بررسی استفاده از یادگیری ماشین برای پیش‌بینی تغییر رفتار سرمایه‌گذاران پرداختند. آنان بیان داشتند تصمیمات سرمایه‌گذاران انفرادی برای تغییر سرمایه‌گذاری؛ اغلب منجر به بازده سرمایه‌گذاری کمتر می‌شود، بنابراین داشتن یک مدل پیش‌بینی مؤثر از این تغییرات برای مشتریان، مشاوران و مدیران سرمایه‌گذاری ارزشمند خواهد بود. در این مسیر؛ یک الگوریتم جنگل تصادفی برای مجموعه داده جدیدی از بیش از ۲۰ میلیون مشاهدات مربوط به ۹۵۶۸۵ مشتری در پلتفرم سرمایه‌گذاری مومنتموم^۱ بین سال‌های ۲۰۱۸ تا ۲۰۲۴ اعمال شد. این الگوریتم ترکیبی ویژگی‌های سرمایه‌گذار (تعداد دارایی‌ها، رفتار تغییر در گذشته، کل دارایی‌ها) را شناسایی کرد. ویژگی‌های خارجی (بازده گذشته، متغیرهای کلان اقتصادی) نیز به‌عنوان ویژگی‌های کلیدی رفتار تغییر سرمایه‌گذار شناسایی شد. این مدل با توجه به معیارهای AUC و Gini از استانداردهای پذیرفته‌شده تجاری، فراتر رفت که نشان‌دهنده قدرت مدل در قابلیت رتبه‌بندی آن بود. ژیاوژینا و چیا هسینا (۲۰۲۴) به تحلیل ویژگی‌های سرمایه‌گذاران، تمایل به سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی و رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سهام چین با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده تمایل به ریسک پرداختند. آنان بیان داشتند در سال‌های اخیر، سرمایه‌گذاری مسئولیت‌پذیر اجتماعی^۲، که بازده مالی را با تأثیر اجتماعی ادغام می‌کند، شهرت یافته است. این مطالعه، از نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده^۳ برای تجزیه و تحلیل عواملی که بر رفتارهای اجتماعی تأثیر می‌گذارد استفاده نمود. در نهایت مدل نظریه رفتار برنامه‌ریزی‌شده نشان داد که رفتار عمدتاً تحت تأثیر نگرش‌ها، هنجارهای ذهنی، کنترل رفتاری ادراک‌شده^۴ و اراده آنان است. نتایج توصیه نمود که سیاست‌گذاران و ارائه‌دهندگان سرمایه‌گذاری مسئولیت‌پذیر اجتماعی؛ تأثیرات اجتماعی را بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران در نظر بگیرند و تأثیر قابل‌توجه کنترل درک شده سرمایه‌گذاران را در شکل‌گیری اهداف و اقدامات اجتماعی خود مورد توجه قرار دهند. یونتتا و همکاران (۲۰۲۴) به بررسی رفتارهای تجاری ناهمگون سرمایه‌گذاران فردی؛ رویکرد خوشه‌بندی عمیق پرداختند. در این پژوهش، ۱۵۳ نفر از سرمایه‌گذاران مبتدی به‌عنوان نمونه مورد بررسی قرار گرفتند. تحلیل مدل زنجیره‌ای واسط نشان داد که تجربه سرمایه‌گذاری اولیه بر رفتار سرمایه‌گذاران مبتدی تأثیر می‌گذارد. علاوه بر این نتایج تحلیل، نشان داد ادراک ریسک

اولیه، ادراک ریسک بعدی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. همچنین نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاران مبتدی می‌توانند تا حدی اثرات تجربه سرمایه‌گذاری اولیه خود را از طریق بازخورد مداوم بازار سهام اصلاح کنند. وائل و همکاران (۲۰۲۳) به بررسی رفتار سرمایه‌گذاران در بازار ارز در طول همه‌گیری کووید-۱۹ پرداختند. طی این مسیر با استفاده از نمونه‌ای از داده‌های روزانه از تماس‌های مستمر منتخب از ۲۲ سپتامبر ۲۰۱۶ تا ۳۱ دسامبر ۲۰۲۱، یک متغیر جدید به نام «نقص‌های بازار» معرفی شد تا فاصله بین قیمت‌های اختیار ارز مشاهده‌شده و قیمت نظری شناسایی شوند. نتایج نشان داد چندین ماه پس از شروع همه‌گیری کووید-۱۹، پیامدهای منفی آن بسیار فراتر از سلامت جهانی بود و باعث اختلالات قابل‌توجهی در بازارهای مالی بین‌المللی، از جمله گزینه‌های ارزی شد.

سؤالات پژوهش

- عوامل رفتاری مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران کدامند؟
- عوامل مبتنی بر خودکارآمدی مالی مؤثر تصمیم‌گیری بر سرمایه‌گذاران کدامند؟
- عوامل جمعیت‌شناختی مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران کدامند؟
- عوامل مبتنی بر ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاران کدامند؟
- راهبردهای بهبود تصمیمات مرتبط با سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران کدامند؟
- پیامدهای شناسایی عوامل مؤثر بر تصمیمات مرتبط با تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران چیست؟
- اعتبار مدل ارائه‌شده به چه میزان است؟

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر به لحاظ رویکرد؛ از نوع اکتشافی است. از آنجاکه هدف اصلی این پژوهش، اکتشافی و بنیادی بوده و در راستای تدوین یک چارچوب مطلوب است، لذا نوع استراتژی تحقیق مناسب برای بررسی و تحقیق این پژوهش، استراتژی تحقیق ترکیبی یا آمیخته است. در این میان از روش‌های کیفی‌ای چون نظریه داده بنیاد استفاده می‌شود.

³ TPB

⁴ PBC

¹ Momentum Investments

² SRI

روش و ابزار گردآوری اطلاعات و داده‌ها

روش و ابزار گردآوری اطلاعات

در پژوهش حاضر، گردآوری اطلاعات در چند گام صورت می‌گیرد.

- اسناد و مدارک دانشگاهی.
- نشریات و مجلات علمی پژوهشی.
- منابع الکترونیکی و سایت‌های اینترنتی و ...

ابزارهای گردآوری داده‌ها

- مصاحبه‌های عمیق از نوع نیمه ساختاریافته.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

روش نظریه داده بنیاد نوعی روش پژوهش است که توسط دو دانشمند به نام‌های بارنی گلیزر و آنسلم استراوس (۱۹۶۷) به منظور مطالعه پدیده‌های اجتماعی طراحی شد. این روش حاوی اصول راهنمایی استقرایی است و ریشه در علوم اجتماعی و خصوصاً فلسفه کنش متقابل نمادین دارد که طبق این فلسفه افراد جهان خود را از طریق نمادها و در حین کنش‌های متقابل معنادار می‌کنند. این رویکرد تمامی توجه خود را بر تفسیر داده‌ها متمرکز می‌کند و برایش اهمیتی ندارد که این داده‌ها چگونه گردآوری شده‌اند. این سؤال که روش گردآوری داده‌ها چیست؛ موضوعی فرعی و کم‌اهمیت است. این استراتژی به جای استفاده از روش خطی روش دورانی دارد. تجزیه و تحلیل به روش نظریه داده بنیاد بر درک عامل زمان تأکید دارد، به دیدگاه‌های پاسخ‌دهندگان وفادار است، جهت‌گیری‌هایی استقرایی دارد و در آن همواره ابهام و تناقض حفظ می‌شود. لازم به ذکر است که در این پژوهش از رهیافت نظام‌مند (استراوس و کوربین) استفاده شده است.

از آنجاکه گردآوری اطلاعات بر اساس رویکرد داده بنیاد است؛ ضروری است بدانیم که روش داده بنیاد با روش‌هایی مانند پیمایش، تحلیل محتوا و قوم‌نگاری تفاوت دارد؛ این روش‌ها فقط به «توصیف» می‌پردازند، درحالی‌که نظریه داده بنیاد به «مفهوم‌سازی» می‌پردازد. روش‌های توصیفی، به‌عنوان مثال رفتار شرکت‌کنندگان و مصاحبه‌شوندگان بازنمایی می‌کنند؛ درحالی‌که روش داده، صدای مصاحبه‌شوندگان نیست، بلکه انتزاعی کلی از رفتارها و معانی آن‌هاست و صدای شرکت‌کنندگان، تنها داده‌های برای کشف مفاهیم و الگوها هستند.

جامعه و نمونه آماری

جامعه مورد مطالعه؛ شامل خبرگان مرتبط با موضوع پژوهش می‌باشد که دارای حرفه مرتبط با بازار سرمایه می‌باشند. در این مسیر باید خبرگان انتخاب دارای شرایط زیر باشند:

- دانش عمیق اقتصاد کلان و بازارهای مالی.

در گام اول از روش مصاحبه عمیق نیمه ساختاریافته با خبرگان حرفه استفاده شد. باید توجه داشت که در مصاحبه نیمه ساختاریافته؛ اگرچه محقق از قبل موضوعات و عناوینی را که برای پوشش دادن به اطلاعات لازم هستند تهیه کردند؛ ولی همه سؤالات از قبل تهیه نشده‌اند و جریان مصاحبه تا حد زیادی متکی بر سؤال‌هایی است که خودبه‌خود در تعامل مصاحبه‌گر و مصاحبه‌شونده پیش می‌آیند و پس از مصاحبه، سؤالات نهایی طراحی و تکمیل شد. تمامی مصاحبه‌ها پس از هماهنگی لازم با شرکت‌کنندگان واجد شرایط، در محلی که مورد نظر آن‌ها بود و با تعیین وقت قبلی در محیطی دلخواه آنان انجام شد. در ادامه و قبل از شروع مصاحبه، پژوهشگر به شفاف‌سازی در خصوص فواید انجام این تحقیق پرداخت. سپس محقق با توجه به اهداف تعیین شده پژوهش، انواع متعددی از سؤالات ممکن را بر اساس راهنمای مصاحبه مطرح نمود.

روش و ابزار گردآوری داده‌ها

ابزارهای اصلی، مواردی هستند که محقق برای ثبت و سازمان‌دهی داده‌ها از آن‌ها استفاده می‌کند که این موارد عبارت‌اند از:

- ضبط کننده صدا: ابزار ضروری برای ثبت دقیق مصاحبه‌ها.
- دوربین فیلم‌برداری یا عکاسی: برای ثبت مشاهدات میدانی (در صورت اخذ رضایت).
- دفترچه یادداشت و قلم: برای ثبت یادداشت‌های میدانی، ایده‌های اولیه و تفسیرها در حین مشاهده یا بلافاصله پس از آن.
- راهنمای مصاحبه: فهرستی از سؤالات یا موضوعات کلی که باید در مصاحبه پوشش داده شود.
- فرم رضایت آگاهانه: برای رعایت اصول اخلاقی و اخذ رضایت از مشارکت‌کنندگان.

ابزارهای گردآوری اطلاعات و داده‌ها

ابزارهای گردآوری اطلاعات

این ابزار عبارت‌اند از:

- بررسی مبانی نظری، مدل‌ها، اسناد، مدارک و ... مرتبط با موضوع.

بوده و توانستند در فهم مسئله پژوهش و پدیده محوری مؤثر باشند؛ سپس، نمونه‌گیری تا سرحد نیل به اشباع نظری (یعنی زمانی که نمونه بعدی هیچ مورد تازه‌ای به مقوله‌های پدیدار شده و نظریه در حال ظهور نمی‌افزود)، ادامه یافت. در این پژوهش بعد از مراجعه به ۳۰ مشارکت‌کننده تا حدودی اشباع نظری برای محقق محرز گردید؛ اما جهت دستیابی به اطمینان بیشتر و تکمیل حفره‌های مفهومی الگوی تدوین‌شده؛ مراجعه به ۵ تن دیگر از خبرگان در دستور کار قرار گرفت و در نهایت تعداد کل خبرگان با استفاده از روش هدفمند به ۳۵ نفر رسید. در ادامه و در جدول ۱ شرایط خبرگان به تفصیل توضیح داده شده است.

- تسلط بر تحلیل بنیادی.
 - مهارت در محاسبه و تفسیر نسبت‌های مالی کلیدی (مانند P/E, P/S, P/B, D/E, ROE, ROA).
 - تسلط بر تحلیل تکنیکال.
 - مهارت در مدیریت سبد و ریسک.
 - آگاهی از قوانین و مقررات بازار سرمایه.
- بر این اساس؛ نمونه‌گیری این مطالعه بر اساس روند نمونه‌گیری هدفمند آغاز شده و با نمونه‌گیری نظری ادامه یافت. به این ترتیب ابتدا به‌طور هدفمند به سراغ افرادی رفتیم که در رابطه با موضوع پژوهش فعلی؛ غنی از اطلاعات مرتبط با مفاهیم سرمایه‌گذاری

جدول ۱. شرایط شیوه انتخاب خبرگان

ردیف	شرط خبرگی	تفسیر شرایط خبرگی	تعداد انتخابی در مرحله اول	تعداد انتخابی برای تکمیل حفره‌های مفهومی
۱	دانش عمیق اقتصاد کلان و بازارهای مالی	توانایی تحلیل شاخص‌های اقتصادی مانند تورم، نرخ بهره، رشد اقتصادی (GDP)، نرخ ارز و سیاست‌های پولی و مالی و تأثیر آن‌ها بر بازار بورس، درک چرخه‌های اقتصادی و شناسایی صنایع برتر در هر چرخه	۵	۱
۲	تسلط بر تحلیل بنیادی	توانایی خواندن و درک صورت‌های مالی شرکت‌ها (ترازنامه، صورت سود و زیان، صورت جریان وجوه نقد)	۶	۱
۳	مهارت در محاسبه و تفسیر نسبت‌های مالی کلیدی	توانایی ارزش‌گذاری سهام با استفاده از روش‌های مختلف (مانند DCF، ارزش‌گذاری نسبی، سود باقیمانده، درک مدل کسب‌وکار، رقبا، مزیت رقابتی و چشم‌انداز صنعت شرکت)	۴	۱
۴	تسلط بر تحلیل تکنیکال	توانایی تحلیل نمودارهای قیمت-زمان و حجم معاملات، شناخت الگوهای کلاسیک نموداری، اندیکاتورها و اسیلاتورها (مانند MACD, RSI, Moving Averages)، درک مفاهیم حمایت و مقاومت، روندها و روانشناسی بازار	۵	۰
۵	مهارت در مدیریت سبد و ریسک	توانایی طراحی یک سبد سهام متنوع بر اساس اهداف سرمایه‌گذاری، افق زمانی و سطح ریسک‌پذیری، تعیین دقیق اندازه پوزیشن (حجم معامله) برای هر سهم، توانایی تعیین نقطه ورود و خروج و استفاده از حد ضرر (Stop-Loss)، درک انواع ریسک (سیستماتیک، غیرسیستماتیک، نقدشوندگی و ...) و راه‌های مدیریت آن	۴	۱
۶	آگاهی از قوانین و مقررات بازار سرمایه	آشنایی با قوانین سازمان بورس، فرآیندهای شرکتی، حقوق سهامداران و تابلوخوانی	۶	۱
تعداد کل			۲۰	۵

شناسایی شده امتیازات تخصیص داده شده بین ۱ تا ۱۰ می‌باشد و شاخص‌های با امتیاز کمتر ۷ حذف شدند. تکنیک دلفی در ۳ مرحله ادامه یافت و در مرحله سوم با دستیابی به توافق نهایی متوقف گردید.

یافته‌های پژوهش

تحلیل دلفی

طبق تکنیک دلفی؛ نخست به هریک از اعضای گروه طرحی شامل زیرمعیارهای موردنظر داده شد. سپس توسط ۳۵ نفر از خبرگان که انتخاب شده و با کلیه امور آشنا بودند طبق روش دلفی تک‌تک شاخص‌ها موردبررسی قرار گرفت. برای غربال اولیه شاخص‌های

مرحله نخست تکنیک دلفی فازی

نتایج مرحله اول در بررسی دیدگاه خبرگان در جدول ۲ آورده شده است.

برای جمع‌بندی داده‌های به‌دست‌آمده از مرحله نخست دلفی فازی A_m که بیانگر میانگین دیدگاه خبرگان بوده، به‌صورت زیر محاسبه می‌شود.

$$A_m = (a_{m1}^i, a_{m2}^i, a_{m3}^i) = \left(\frac{1}{n} \sum a_1^{[i]}, \frac{1}{n} \sum a_2^{[i]}, \frac{1}{n} \sum a_3^{[i]} \right)$$

در رابطه فوق A_m بیانگر میانگین دیدگاه‌های خبرگان است و مرحله بعدی فازی زدایی روش تبدیل یک مجموعه فازی به

مقادیر غیر فازی است. در این پژوهش از روش مقدار میانگین، استفاده می‌شود. بر این اساس؛ مقدار فازی زدایی به روش مقدار میانگین برابر است با:

$$S(A) = 1/2(S_L(A) + S_R(A)) = 1/2 \left[(a_{2i} - \int_{a_{1i}}^{a_{2i}} f_{\bar{A}}(x)) + (a_{2i} - \int_{a_{2i}}^{a_{3i}} f_{\bar{A}}(x)) \right] = \frac{a_{1i} + a_{2i} + a_{3i}}{3}$$

با توجه به توافق جمعی خبرگان؛ هیچ فاکتوری حذف نشده و تمامی این شاخص‌ها میانگین امتیاز فازی بالای ۷ دارند و یا به عبارتی شاخص‌هایی هستند که خبرگان تأکید زیادی جهت تأثیرگذاری آن‌ها داشته‌اند.

جدول ۲. میانگین دیدگاه‌های خبرگان و فازی زدایی در مرحله اول

معیار	زیرمعیارها	a1	a2	a3	فازی زدایی
عوامل رفتاری	فرااعتمادی	۷.۹۰۹	۷.۹۰۹	۸.۹۰۹	۸.۲۴۲
	افسوس‌گریزی	۷.۳۶۴	۷.۳۶۴	۸.۳۶۴	۷.۶۹۷
	خطر خودبینی	۷.۷۲۷	۷.۷۲۷	۸.۷۲۷	۸.۰۶۰
	رفتار گله‌ای	۷.۱۸۲	۷.۱۸۲	۷.۱۸۲	۷.۱۸۲
	اثر موهبت	۷.۶۳۶	۷.۶۳۶	۸.۶۳۶	۷.۹۶۹
عوامل جمعیتی شناختی	سن	۷.۶۳۶	۷.۶۳۶	۸.۶۳۶	۷.۹۶۹
	دانش مالی	۷.۷۲۷	۷.۷۲۷	۷.۰۹۱	۷.۵۱۵
	وضعیت شغلی	۷.۷۲۷	۷.۷۲۷	۸.۷۲۷	۸.۰۶۰
	جنسیت	۷.۴۵۵	۷.۴۵۵	۸.۴۵۵	۷.۷۸۸
خودکارآمدی مالی	محل سکونت	۷.۴۵۱	۷.۴۵۱	۸.۵۱۲	۷.۷۷۱
	کنترل و نظارت بر امور مالی روزمره	۷.۵۴۲	۷.۵۴۲	۸.۰۲۱	۷.۷۳۶
	کنترل بر تصمیم‌گیری و برنامه‌ریزی مالی	۷.۱۱۴	۷.۱۱۴	۸.۱۴۱	۷.۶۱۲
	کنترل بر بدهی و وام	۷.۶۲۵	۷.۶۲۵	۸.۲۳۱	۷.۶۵۵
ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاران	کنترل بر سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک	۸.۰۳۲	۸.۰۳۲	۸.۵۸۲	۷.۹۵۵
	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت	۸.۵۵۱	۸.۵۵۱	۸.۶۵۹	۸.۱۷۷
	سرمایه‌گذاری‌های میان‌مدت	۸.۹۷۸	۸.۹۷۸	۷.۶۵۸	۸.۲۰۸
	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت	۷.۲۸۵	۷.۲۸۵	۸.۰۰۱	۷.۴۳۷

$$S(A_{m2}, A_{m1}) = [1/3[(A_{m21} + A_{m22} + A_{m23}) - (A_{m11} + A_{m12} + A_{m13})]]$$

با توجه به رابطه فوق، اختلاف بین مراحل اول و دوم به‌صورت مندرج در جدول ۴ نمایش داده شده است. بدین‌صورت میزان اجماع نظر خبرگان محاسبه و در صورتی که اختلاف محاسبه شده از ۰/۰۲ کمتر باشد، فرایند دلفی فازی متوقف می‌شود.

مرحله دوم تکنیک دلفی فازی

نتایج مرحله دوم در بررسی دیدگاه خبرگان و میانگین دیدگاه‌های خبرگان و فازی زدایی در جدول ۳ آورده شده است.

اختلاف میانگین‌های دو مرحله ۱ و ۲ با استفاده از روابط فاصله میان اعداد فازی به‌صورت زیر محاسبه می‌شود.

جدول ۳. میانگین دیدگاه‌های خبرگان و فازی زدایی در مرحله دوم

معیار	زیرمعیارها	a3	a2	a1	فازی زدایی
عوامل رفتاری	فرااعتمادی	۹.۱۸۲	۸.۱۸۲	۷.۱۸۲	۸.۱۸۲
	افسوس‌گریزی	۸.۹۰۹	۷.۹۰۹	۶.۹۰۹	۷.۹۰۹
	خطر خودبینی	۸.۹۰۹	۷.۹۰۹	۶.۹۰۹	۷.۹۰۹
	رفتار گله‌ای	۸.۸۱۸	۷.۸۱۸	۶.۸۱۸	۷.۸۱۸
	اثر موهبت	۹.۰۰۰	۸.۰۰۰	۷.۰۰۰	۸.۰۰۰
عوامل جمعیت شناختی	سن	۹.۱۸۲	۸.۱۸۲	۷.۱۸۲	۸.۱۸۲
	دانش مالی	۸.۹۰۹	۷.۹۰۹	۶.۹۰۹	۷.۹۰۹
	وضعیت شغلی	۸.۱۲۱	۷.۵۴۱	۶.۶۲۱	۷.۴۲۸
	جنسیت	۷.۵۸۲	۷.۲۵۱	۶.۳۲۱	۷.۰۵۱
	محل سکونت	۷.۵۴۱	۷.۶۴۱	۶.۰۰۲	۷.۰۶۱
خودکارآمدی مالی	کنترل و نظارت بر امور مالی روزمره	۷.۱۸۲	۷.۱۸۲	۷.۱۸۲	۷.۱۸۲
	کنترل بر تصمیم‌گیری و برنامه‌ریزی مالی	۸.۶۳۶	۷.۶۳۶	۷.۶۳۶	۷.۹۶۹
	کنترل بر بدهی و وام	۸.۶۳۶	۷.۶۳۶	۷.۶۳۶	۷.۹۶۹
	کنترل بر سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک	۷.۰۹۱	۷.۷۲۷	۷.۷۲۷	۷.۵۱۵
ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاران	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت	۸.۷۲۷	۷.۷۲۷	۷.۷۲۷	۸.۰۶۰
	سرمایه‌گذاری‌های میان‌مدت	۸.۴۵۵	۷.۴۵۵	۷.۴۵۵	۷.۷۸۸
	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت	۸.۵۱۲	۷.۴۵۱	۷.۳۵۱	۷.۷۷۱

جدول ۴. میزان اختلاف دیدگاه خبرگان در نظرسنجی مرحله اول و دوم

معیار	زیرمعیارها	مرحله اول	مرحله دوم	اختلاف مرحله اول و دوم
عوامل رفتاری	فرااعتمادی	۸.۲۴۲	۸.۱۸۲	۰.۰۶۰
	افسوس‌گریزی	۷.۶۹۷	۷.۹۰۹	۰.۲۱۲
	خطر خودبینی	۸.۰۶۰	۷.۹۰۹	۰.۱۵۱
	رفتار گله‌ای	۷.۱۸۲	۷.۸۱۸	۰.۶۳۶
	اثر موهبت	۷.۹۶۹	۸.۰۰۰	۰.۰۳۱
عوامل جمعیت شناختی	سن	۷.۹۶۹	۸.۱۸۲	۰.۲۱۳
	دانش مالی	۷.۵۱۵	۷.۹۰۹	۰.۳۹۴
	وضعیت شغلی	۸.۰۶۰	۷.۴۲۸	۰.۶۳۳
	جنسیت	۷.۷۸۸	۷.۰۵۱	۰.۷۳۷
	محل سکونت	۷.۷۷۱	۷.۰۶۱	۰.۷۱۰
خودکارآمدی مالی	کنترل و نظارت بر امور مالی روزمره	۷.۷۳۶	۷.۱۸۲	۰.۵۵۴
	کنترل بر تصمیم‌گیری و برنامه‌ریزی مالی	۷.۶۱۲	۷.۹۶۹	۰.۳۵۷
	کنترل بر بدهی و وام	۷.۶۵۵	۷.۹۶۹	۰.۳۱۴
	کنترل بر سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک	۷.۹۵۵	۷.۵۱۵	۰.۴۴۰
ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاران	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت	۸.۱۷۷	۸.۰۶۰	۰.۱۱۷
	سرمایه‌گذاری‌های میان‌مدت	۸.۲۰۸	۷.۷۸۸	۰.۴۲۰
	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت	۷.۴۳۷	۷.۷۷۱	۰.۳۳۴

مرحله سوم تکنیک دلفی فازی

مدل، طرح سوم تهیه و همراه با نقطه نظر قبلی هر فرد و میزان اختلاف آن‌ها با دیدگاه سایر خبرگان، مجدداً به اعضای گروه

نتایج مرحله سوم در بررسی دیدگاه خبرگان بدین‌صورت است که در این مرحله ضمن اعمال تغییرات لازم در شاخص‌های

خبره ارسال شد. در ادامه میانگین دیدگاه‌های خبرگان و فازی زدایی در دور سوم در جدول ۵ آورده شده است. اختلاف بین مراحل دوم و سوم به صورت مندرج در جدول ۶ نمایش داده شده است.

جدول ۵. میانگین دیدگاه‌های خبرگان و فازی زدایی در مرحله سوم

فازی زدایی	a1	a2	a3	زیرمعیارها	معیار
۸.۲۷۳	۷.۲۷۳	۸.۲۷۳	۹.۲۷۳	فرااعتمادی	عوامل رفتاری
۸	۷.۰۰۰	۸.۰۰۰	۹.۰۰۰	افسوس‌گریزی	
۸	۷.۰۰۰	۸.۰۰۰	۹.۰۰۰	خطر خودبینی	
۷.۹۰۹	۶.۹۰۹	۷.۹۰۹	۸.۹۰۹	رفتار گله‌ای	
۸.۰۹۱	۷.۰۹۱	۸.۰۹۱	۹.۰۹۱	اثر موهبت	
۸.۱۸۲	۷.۱۸۲	۸.۱۸۲	۹.۱۸۲	سن	عوامل جمعیت شناختی
۸	۷.۰۰۰	۸.۰۰۰	۹.۰۰۰	دانش مالی	
۷.۶۶۴	۷.۲۱۵	۷.۵۴۱	۸.۲۳۵	وضعیت شغلی	
۷.۸۳۸	۷.۶۳۲	۷.۲۵۱	۸.۶۳۲	جنسیت	
۸	۷.۰۰۰	۸.۰۰۰	۹.۰۰۰	محل سکونت	
۷.۰۶۱	۶.۰۰۲	۷.۶۴۱	۷.۵۴۱	کنترل و نظارت بر امور مالی روزمره	خودکارآمدی مالی
۷.۱۸۲	۷.۱۸۲	۷.۱۸۲	۷.۱۸۲	کنترل بر تصمیم‌گیری و برنامه‌ریزی مالی	
۷.۹۶۹	۷.۶۳۶	۷.۶۳۶	۸.۶۳۶	کنترل بر بدهی و وام	
۷.۹۶۹	۷.۶۳۶	۷.۶۳۶	۸.۶۳۶	کنترل بر سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک	
۷.۵۱۵	۷.۷۲۷	۷.۷۲۷	۷.۰۹۱	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت	ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاران
۸.۰۶۰	۷.۷۲۷	۷.۷۲۷	۸.۷۲۷	سرمایه‌گذاری‌های میان‌مدت	
۷.۷۸۸	۷.۴۵۵	۷.۴۵۵	۸.۴۵۵	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت	

جدول ۶. میزان اختلاف دیدگاه خبرگان در نظرسنجی مرحله دوم و سوم

اختلاف مرحله دوم و سوم	مرحله سوم	مرحله دوم	زیرمعیارها	معیار
۰.۰۹۱	۸.۲۷۳	۸.۱۸۲	فرااعتمادی	عوامل رفتاری
۰.۰۹۱	۸	۷.۹۰۹	افسوس‌گریزی	
۰.۵۷۲	۸	۷.۴۲۸	خطر خودبینی	
۰.۸۵۸	۷.۹۰۹	۷.۰۵۱	رفتار گله‌ای	
۱.۰۳	۸.۰۹۱	۷.۰۶۱	اثر موهبت	
۱	۸.۱۸۲	۷.۱۸۲	سن	عوامل جمعیت شناختی
۰.۰۳۹	۸	۷.۹۶۹	دانش مالی	
۰.۳۰۵	۷.۶۶۴	۷.۹۶۹	وضعیت شغلی	
۰.۳۲۳	۷.۸۳۸	۷.۵۱۵	جنسیت	
۰.۱۶۰	۸	۸.۱۶۰	محل سکونت	
۰.۱۸۸	۷.۰۶۱	۷.۷۸۸	کنترل و نظارت بر امور مالی روزمره	خودکارآمدی مالی
۰.۵۸۹	۷.۱۸۲	۷.۷۷۱	کنترل بر تصمیم‌گیری و برنامه‌ریزی مالی	
۰.۲۳۳	۷.۹۶۹	۷.۷۳۶	کنترل بر بدهی و وام	
۰.۳۵۷	۷.۹۶۹	۷.۶۱۲	کنترل بر سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک	
۰.۱۴	۷.۵۱۵	۷.۶۵۵	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت	ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاران
۰.۱۰۵	۸.۰۶۰	۷.۹۵۵	سرمایه‌گذاری‌های میان‌مدت	
۰.۲۶۰	۷.۷۸۸	۸.۰۴۸	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت	

با توجه به آنکه مقدار $R^2=81\%$ و $Communality=0.728$ به‌دست آمده‌اند؛ خواهیم داشت:

$$GOF = \sqrt{0.728 * 0.81} = 0.72$$

شاخص GOF این مدل تقریباً 0.72 به‌دست آمده است که از مطلوبیت قوی مدل حکایت دارد.

ارائه مدل مفهومی

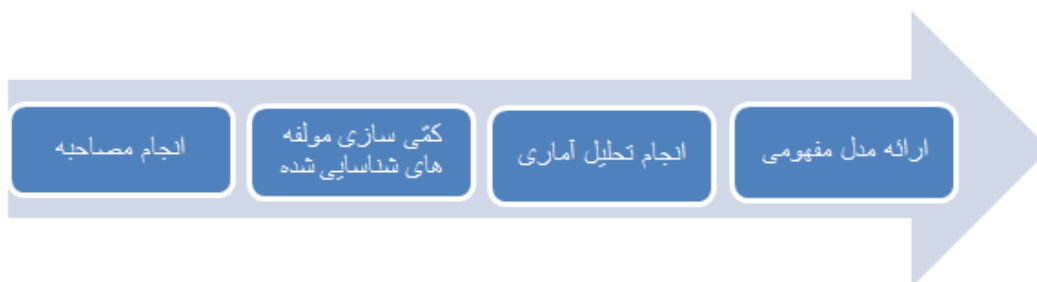
در مرحله تکمیلی پژوهش و به‌منظور ارائه الگو؛ از ادبیات پژوهش و نتایج تجزیه‌وتحلیل‌های مرتبط با مصاحبه‌های انجام‌شده؛ استفاده گردید. در این مرحله به‌منظور تعیین درجه تناسب الگو؛ از سایر آزمون‌های آماری و شاخص نکویی برازش استفاده شد. نتایج آزمون‌های مورد‌استفاده نشان داد تفاوت میانگین الگو؛ ارائه‌شده در کلیه بخش‌ها با میانگین مورد انتظار؛ کمتر از سطح خطای ۵ درصد است. بنابراین، مدل آماری با اطمینان ۹۵ درصد؛ از نظر متخصصان حوزه بازار سرمایه مورد تأیید قرار گرفت. اگر خواهیم یک فلوجارت را از مرحله اول تا حصول به ارائه مدل مفهومی را ترسیم کنیم، می‌توان این فلوجارت را به شرح زیر تبیین نمود.

در ادامه؛ الگوی تصمیم‌گیری افراد مبتنی بر عوامل رفتاری، جمعیت‌شناختی و خودکارآمدی مالی با توجه به ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاران تعریف می‌گردد.

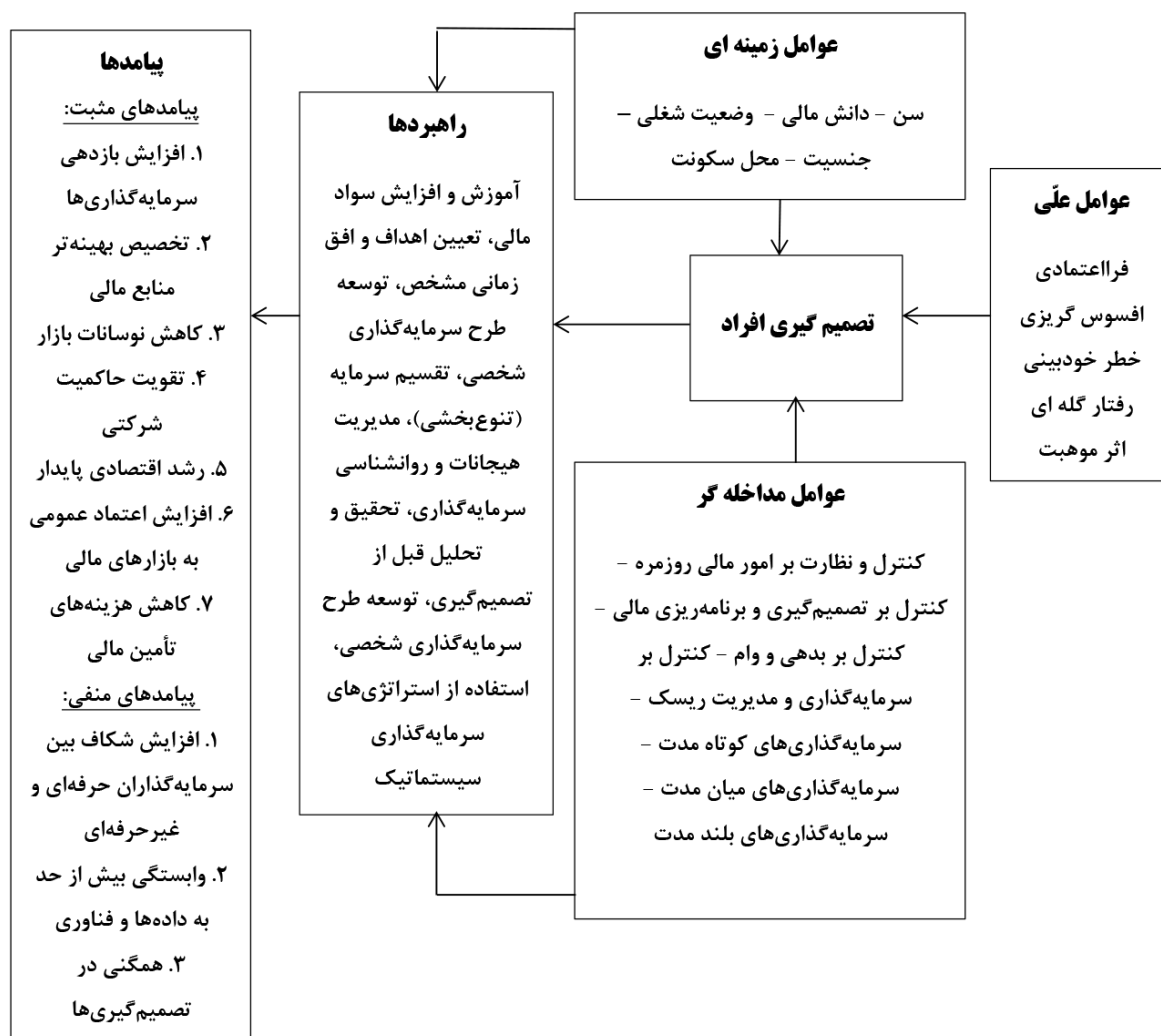
محاسبه شاخص نکویی برازش (GOF)

این شاخص به‌عنوان یک معیار کلی از تناسب مدل برای مدل معادلات ساختاری حداقل مربعات جزئی توسعه‌یافته است. این شاخص، مجذور ضرب دو مقدار متوسط مقادیر اشتراکی و متوسط ضرایب تعیین است. با این حال، از آنجایی که شاخص نکویی برازش نمی‌تواند به‌طور قابل‌اعتمادی مدل‌های معتبر را از نامعتبر تشخیص دهد و از آنجایی که کاربرد آن به تنظیمات مدل خاصی محدود می‌شود، محققان باید از استفاده از آن به‌عنوان معیار مناسب خودداری کنند. شاخص نکویی برازش ممکن است برای تجزیه‌وتحلیل چندگروهی مفید باشد. هنسلر و سارستد (۲۰۱۲) به تفصیل توضیح می‌دهند که شاخص نکویی برازش برای مدل معادلات ساختاری حداقل مربعات جزئی معیار مناسبی نیست و نباید از آن استفاده کرد. با این حال، هنسلر و سارستد (۲۰۱۲) همچنین نشان می‌دهند که شاخص نکویی برازش ممکن است برای تجزیه‌وتحلیل چندگروهی مفید باشد. شاخص نکویی مربوط به برازش بخش کلی مدل‌های معادلات ساختاری است. بدین معنی که توسط این معیار محقق می‌تواند پس از بررسی برازش بخش اندازه‌گیری و بخش ساختاری مدل کلی پژوهش خود، برازش بخش کلی را نیز کنترل نماید. فرمول آن در زیر آمده است.

$$GOF = \sqrt{R^2 * Communality}$$



شکل ۱. فلوجارت مراحل لازم برای ارائه مدل مفهومی



شکل ۲. الگوی تصمیم گیری افراد مبتنی بر عوامل رفتاری، جمعیت شناختی و خودکارآمدی مالی با توجه به ترجیحات طول عمر سرمایه گذاران

نتیجه گیری و بحث

در پژوهش حاضر، تلاش بر ارائه الگوی تصمیم گیری افراد مبتنی بر عوامل رفتاری، جمعیت شناختی و خودکارآمدی مالی با توجه به ترجیحات طول عمر سرمایه گذاران بود. نتیجه این پژوهش؛ شناسایی ابعاد و مؤلفه های تأثیرگذار بر تصمیم گیری افراد مبتنی بر عوامل رفتاری، جمعیت شناختی و خودکارآمدی مالی با توجه به ترجیحات طول عمر سرمایه گذاران بود که با استفاده از مطالعات نظری، جمع بندی نظرات خبرگان حوزه های مرتبط با پژوهش حاصل شد. بر اساس یافته ها؛ می توان چنان تحلیل نمود که مدل های کلاسیک مالی (مانند تئوری پرتفولیو مدرن مارکویتز) فرض می کنند سرمایه گذاران کاملاً عقلایی هستند، تنها به حداکثر کردن سود و حداقل کردن ریسک فکر می کنند و اطلاعات را به طور بی طرفانه پردازش می کنند. اما مشاهده های

واقعی در بازارهای مالی (مانند حبابها، وحشت های جمعی، و رفتارهای غیرمنطقی) خلاف این را ثابت می کنند. تحلیل حاضر بر اساس این پیش فرض بود که تصمیم گیری مالی یک فرآیند پیچیده است که تحت تأثیر متقابل عوامل روان شناختی، اجتماعی، و شناختی قرار دارد. نتایج تکمیلی حاصل از این پژوهش نشان داد تصمیم گیری سرمایه گذاران یک پدیده چندلایه است که توسط عوامل عینی (جمعیت شناختی)، عوامل ذهنی - شناختی (رفتاری، خودکارآمدی) و نگرش های زمانی (ترجیحات طول عمر) نیز شکل می گیرد. درحالی که عوامل جمعیت شناختی بستر کلی تصمیم گیری را مشخص می کنند، عوامل رفتاری و خودکارآمدی هستند که اغلب توضیح دهنده ناهنجاری ها و انحرافات از رفتار پیش بینی شده عقلایی هستند. در خصوص عوامل رفتاری که دارای نقش سوگیری های شناختی

همراه است. بدیهی است نوع شغل نیز بر درک ریسک و فرصت‌های سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. در خصوص چگونگی وضعیت تأهل و تعداد افراد تحت تکفل نیز می‌توان بیان داشت افراد متأهل با فرزند، اهداف مالی بلندمدت‌تر و محافظه‌کارانه‌تری (مانند تأمین هزینه تحصیل) دارند و در نتیجه ممکن است پرتفولیوهای کم‌ریسک‌تری تشکیل دهند. به صورت کلی در خصوص می‌توان بیان داشت این عوامل؛ چارچوب و محدودیت‌های واقعی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار را تعیین کرده و بر ترجیحات کلی دارایی تأثیر مستقیم می‌گذارند.

پیشنهاد‌های مبتنی بر یافته‌ها

درک سوگیری‌های رفتاری اولین قدم برای سرمایه‌گذاران است، اما قدم کلیدی بعدی، یافتن راهکارهای عملی برای مقابله با آنهاست. در خصوص مقابله با فراعتمادی می‌توان بیان داشت فراعتمادی سرمایه‌گذاران را به این باور می‌رساند که از دیگران باهوش‌تر بوده یا اطلاعات محرمانه‌ای در اختیار دارند که دیگران از آن بی‌خبرند که این امر منجر به معاملات بیش‌ازحد، پذیرش ریسک‌های غیرضروری و نادیده گرفتن دیدگاه‌های مخالف می‌شود. از این رو و در راستای بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری صحیح می‌توان پیشنهاد داد با نگهداری یادداشت‌های معاملاتی، برای هر معامله یا تصمیم سرمایه‌گذاری بزرگ، دلایل معقول ثبت گردد زیرا این امر؛ به شکلی عینی و ملموس، سطح دقت را نشان می‌دهد و فراعتمادی کاذب را کاهش می‌دهد.

در خصوص مقابله با رفتار گله‌ای که تمایل به تقلید کورکورانه از اقدامات دیگر سرمایه‌گذاران است، می‌توان بیان داشت سرمایه‌گذاران می‌توانند با تعریف یک چارچوب سرمایه‌گذاری شخصی؛ اهداف مالی، افق زمانی، تحمل ریسک و معیارهای انتخاب سرمایه‌گذاری را در آن قید کنند. از طرفی می‌توان به جای سرمایه‌گذاری یک‌جا در اوج هیجان بازار، مبلغ ثابتی را به صورت منظم (مثلاً ماهانه) در یک دارایی (مثلاً یک صندوق شاخص) سرمایه‌گذاری شود.

در حوزه مقابله با خطای خودبینی؛ از آنجاکه این سوگیری باعث می‌شود موفقیت‌های سرمایه‌گذاران نسبت به مهارت شخصی نسبت داده شود می‌بایست با ایجاد قوانین شخصی و مبتنی بر علم سرمایه‌گذاری؛ تصمیمات صحیح را اخذ نمود. زیرا این قوانین مانند یک سپر محافظ در برابر طوفان هیجانانگیز سوگیری‌های ذهنی شما عمل می‌کنند.

همچنین از آنجاکه درک تأثیر این عوامل جمعیت‌شناختی می‌تواند به ارائه خدمات مالی شخصی‌سازی شده، طراحی محصولات سرمایه‌گذاری مناسب‌تر و افزایش کارایی بازار کمک کند، می‌توان پیشنهاد داد سرمایه‌گذاران؛ شخصی‌سازی

و هیجانی هستند، می‌توان بیان داشت این عوامل به خطاهای سیستماتیک در تفکر و احساسات اشاره دارند که بر قضاوت مالی تأثیر می‌گذارند که این بخش، هسته اصلی مالی رفتاری را تشکیل می‌دهد. بدین صورت که اثر تمایل به خود؛ بیان می‌دارد سرمایه‌گذاران بیش‌ازحد توانایی‌های خود در پیش‌بینی بازار را باور دارند که این منجر به معاملات مکرر، پرتفولیوهای متمرکز پریسک‌تر و درنهایت، بازدهی کمتر پس از کسر هزینه‌های معاملاتی می‌شود. اجتناب از پشیمانی نیز ترس از تصمیم اشتباه و احساس پشیمانی، سرمایه‌گذاران را به سمت رفتارهای محافظه‌کارانه افراطی سوق می‌دهد. مثلاً ممکن است از فروش سهامی که ضرر داده است به دلیل قفل شدن در ضرر خودداری کنند، یا برای پیروی از رفتار گله‌ای و تقلید از دیگران، تنها برای اینکه اگر شکست خوردند، تنها نباشند. اثر لنگری نیز بیان می‌کند سرمایه‌گذاران به یک عدد یا اطلاعات اولیه (مثلاً قیمت خرید اولیه یک سهم) لنگر می‌اندازند و تمام تصمیمات بعدی را بر اساس آن می‌گیرند. برای مثال، ممکن است سهامی که تا ۵۰٪ رشد کرده را فقط به این امید که به "قیمت لنگر" اولیه خود برسد، نفروشد و در نهایت سود را از دست بدهند. در نهایت اثر موهبت بیان می‌دارد افراد برای دارایی که مالک آن هستند، ارزش بیشتری نسبت به دارایی مشابه که مالک آن نیستند، قائل می‌شوند. این امر فروش دارایی‌ها را حتی زمانی که منطقی است، دشوار می‌کند. بر این اساس می‌توان بیان داشت عوامل رفتاری عمدتاً باعث انحراف از تصمیم‌گیری عقلایی می‌شوند و می‌توانند به کاهش بازدهی، افزایش ریسک غیرسیستماتیک و تصمیمات هیجانی (مانند خرید در اوج و فروش در کف) منجر گردند. در خصوص عوامل جمعیت‌شناختی که نقش بستر اجتماعی و اقتصادی را بازی می‌کنند، می‌توان بیان داشت ویژگی‌های عینی و قابل اندازه‌گیری سرمایه‌گذاران هستند که افق سرمایه‌گذاری، تحمل ریسک و اهداف آنان را شکل می‌دهند. به عنوان مثال، سن یک عامل کلیدی است. بدین صورت که افراد جوان‌تر معمولاً افق زمانی طولانی‌تری دارند، در نتیجه تحمل ریسک بالاتری دارند و به سمت دارایی‌های پریسک‌تر مانند سهام تمایل پیدا می‌کنند. با افزایش سن و نزدیک شدن به بازنشستگی، اولویت به سمت حفظ سرمایه و درآمد ثابت (اوراق قرضه، سپرده) تغییر می‌کند. در خصوص سطح درآمد و ثروت می‌توان بیان داشت افراد با درآمد و ثروت بالاتر، معمولاً تحمل ریسک مالی بیشتری دارند، زیرا توانایی جبران ضررهای احتمالی را دارند. همچنین دسترسی به ابزارهای پیچیده‌تر سرمایه‌گذاری برای آنان فراهم است. سطح تحصیلات و شغل نیز تبیین‌کننده این امر است که تحصیلات بالاتر، به‌ویژه در حوزه‌های مالی و اقتصادی، معمولاً با سواد مالی بالاتر و آگاهی بیشتر از مفاهیم ریسک و تنوع‌بخشی

- بررسی نقش و تعدیل‌گری خودکارآمدی مالی و ترجیحات طول عمر بر ارتباط عوامل رفتاری، جمعیت‌شناختی با تصمیمات سرمایه‌گذاران.
- بررسی نقش سواد داده‌ای و سواد مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران با توجه به رویکرد خودکارآمدی مالی و ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاری آنان.
- انجام پژوهش فعلی با روش‌های آماری دیگر نظیر روش‌های فراترکیب، آینده‌پژوهشی و ...

فهرست منابع

- احمدی، فاطمه، مشهدی زاده، رضا. (۱۴۰۴). پیش‌بینی رفتار مالی سرمایه‌گذاران: رهیافت نظریه داده بنیاد. نشریه دانش سرمایه‌گذاری، ۱۶ (۶۲)، ۱-۳۲.
- خالقی زاده دهکردی، مریم، صراف، فاطمه، نجفی مقدم، علی. (۱۴۰۳). نقش معیارهای عملکرد در تبیین کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر روش هوش مصنوعی. نشریه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۳ (۵۱)، ۱۵۱-۱۶۸.
- صارمی نیا، مهسا، نخعی، حبیب اله، حاجیه‌ها، زهره. (۱۴۰۳). تأثیر مهارت و تجربیات مدیران با تأکید بر معیارهای مبتنی بر خلق ارزش جهت سرمایه‌گذاران. نشریه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۳ (۵۰)، ۲۵۹-۲۷۷.
- غنی‌پور میبیدی، سمانه. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر اخلاق و رفتار سرمایه‌گذاران بر رضایت مالی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار یزد. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اردکان.
- فیروزی، امیرعبداله. (۱۴۰۳). بررسی تأثیر تحولات مهم اجتماعی و انتشار اطلاعات شرکت بر رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاری فعالان بازار سرمایه. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی ارشاد دماوند، گروه حسابداری و مدیریت مالی.
- قائد، مریم، خدادادی، ولی، جرجرزاده، علیرضا، کعب عمیر، احمد. (۱۴۰۳). راهبری شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری: با تأکید بر محافظه‌کاری مدیریتی. نشریه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۳ (۵۱)، ۳۲۳-۳۴۴.
- معمدی نژاد، محمد. (۱۴۰۲). تأثیر سرمایه‌گذاری در تبلیغات بر رفتار سرمایه‌گذاران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی شان‌دیز، گروه مدیریت.
- معین فرد، سعید. (۱۴۰۱). تأثیر رفتار سرمایه‌گذاران بر رویکردهای مدیریت مالیات. پایان‌نامه کارشناسی ارشد،

سبدهای سرمایه‌گذاری و ارتباطات بازاریابی بر اساس سن و جنسیت را در دستور کار خود قرار دهند، همچنین طراحی سطوح مختلف خدمات مشاوره بر اساس دانش مالی و وضعیت شغلی می‌تواند به بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاران کمک کند. در ادامه به مشاوران و مدیران مالی پیشنهاد می‌گردد به تنظیم سبک ارتباطی و جلسات مشاوره با توجه به سن و جنسیت بپردازند.

سازمان بورس نیز می‌تواند مقرراتی وضع کند که بر اساس آن، کارگزاری‌ها موظف باشند قبل از فعال‌سازی دسترسی معاملات برای ابزارهای پر ریسک (مانند سهام و آتی)، سطح دانش و ریسک‌پذیری مشتری را با یک آزمون استاندارد ارزیابی کنند.

پیشنهاد‌های کاربردی

برای سرمایه‌گذاران فردی؛ خودآگاهی کلید موفقیت است. شناخت سوگیری‌های رفتاری شخصی، تقویت خودکارآمدی مالی از طریق آموزش، و تعیین افق زمانی واقعی می‌تواند به تصمیمات بسیار بهتری منجر شود.

برای مؤسسات مالی و مشاوران سرمایه‌گذاری؛ درک این عوامل به آنان کمک می‌کند تا در خصوص پرتفولیوهای شخصی‌شده؛ محصولات و راهکارهایی متناسب با پروفایل رفتاری، سنی و اهداف هر مشتری طراحی کنند، در خصوص بهبود ارتباطات مؤثر؛ با درک سوگیری‌های مشتریان، بتوانند در زمان‌های بحرانی بازار، پیام‌های آرامش‌بخش و منطقی ارائه دهند و از تصمیمات هیجانی آنان جلوگیری کنند.

از آنجا که درک ترجیحات طول عمر سرمایه‌گذاران، کلید هدایت آن‌ها به سمت تصمیمات مالی بهینه است. از این‌رو؛ نهادهای مالی و ارائه‌دهندگان خدمات نظیر کارگزاری‌ها، صندوق‌ها، مشاوران سرمایه‌گذاری می‌توانند از طریق طراحی سبدهای سرمایه‌گذاری خودکار مبتنی بر هدف، پیاده‌سازی مکانیزم تعهد به آینده، ترویج طرح‌های سرمایه‌گذاری خودکار در صندوق‌های بازنشستگی، معافیت‌های مالیاتی برای سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت به بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری آنان کمک کنند.

پیشنهاد‌های آتی

در خصوص ترکیب عوامل رفتاری، جمعیت‌شناختی، خودکارآمدی مالی و ترجیحات طول عمر، در راستای ارائه یک مدل کامل و قدرتمند برای درک تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌توان پیشنهاد‌های زیر را به‌عنوان پیشنهاد‌های آتی به محققین ارائه نمود.

- firms: a systematic literature review. *J. Small Bus. Manag.* 61 (3), 1192–1246.
- Nath, S.(2021).The business of virtue: Evidence from socially responsible investing in financial markets. *Journal of Business Ethics*, 169, 181–199.
- Paul, Nixon, Evan, Gilbert.(2024).Using machine learning to predict investors' switching behavior. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, Volume 44, December 2024, 100992.
- Wael, Dammak, Nahla, Boutouria, Christian, de Peretti.(2023).Investor behavior in the currency option market during the COVID-19 pandemic, *The Journal of Economic Asymmetries*.
- Xiaojia, Zhang, Chia-Hsing, Huang.(2024).Investor characteristics, intention toward socially responsible investment (SRI), and SRI behavior in Chinese stock market: The moderating role of risk propensity. *Journal home page for Heliyon*, Volume 10, Issue 14, 30 July 2024, e34230.
- Yoontae, Hwang, Junpyo, ParkFrank J, Fabozzi.(2024).Heterogeneous trading behaviors of individual investors: A deep clustering approach, *Finance Research Letters*.
- دانشگاه پیام نور استان خراسان رضوی، مرکز پیام نور مشهد.
- نظامی، مرضیه، میرعرب، سیدعلیرضا، همتی، هدی، خندان علمداری، صابر.(۱۴۰۴).ارائه مدلی جهت ارزیابی ریسک سرمایه‌گذاری در پروژه‌های مشارکت عمومی- خصوصی. نشریه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۴(۵۶)، ۲۴۹-۲۶۱.
- یزدانی فر، ناصر، مرادی، محمد علی، فغانی، مهدی.(۱۴۰۴). بررسی تأثیر حساب‌انگاری سرمایه‌گذاران بر سررسید بدهی و فرصت‌های رشد دارایی‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۴(۵۴)، ۲۸۷-۳۱۲.
- یغمایی، فاطمه.(۱۴۰۰). بررسی تأثیر تجربیات گذشته از سرمایه‌گذاری و دانش مالی سرمایه‌گذاران بر رفتارهای مالی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علم و هنر یزد، دانشکده علوم انسانی.
- Becker, M.G., Martin, F., Walter, A.(2022).The power of ESG transparency: the effect of the new SFDR sustainability labels on mutual funds and individual investors. *Finance Res. Lett.* 47, 102708.
- Delsen, L., Lehr, A.(2019).Value matters or values matter? An analysis of heterogeneity in preferences for sustainable investments. *J. Sustain. Finance Invest.* 9, 240–261.
- Dey, R. M., & Lim, L.(2023).Do social networks improve the chance of obtaining challenging assignments? Evidence from black accounting professionals. *Advances in Accounting*, 63, Article 100677.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T.(2021).Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, Article 101889.
- Gutsche, G., Wetzels, H., Ziegler, A.(2023).Determinants of individual sustainable investment behavior - a framed field experiment. *J. Econ. Behav. Org.* 209, 491–508.
- Gutsche, G., Ziegler, A.(2019).Which private investors are willing to pay for sustainable investments? Empirical evidence from stated choice experiments. *J. Bank. Finance* 102, 193–214.
- Kaur, P., Talwar, S., Madanaguli, A., Srivastava, S., & Dhir, A.(2022).Corporate social responsibility (CSR) and hospitality sector: Charting new frontiers for restaurant businesses. *Journal of Business Research*, 144, 1234–1248.
- Lu, H., & Cheng, Z.(2024).Digital inclusive finance and corporate ESG performance: The moderating role of executives with financial backgrounds. *Finance Research Letters*, 60, Article 104858.
- Mariani, M.M., Al-Sultan, K., De Massis, A.(2023).Corporate social responsibility in family



Accounting Knowledge & Management Auditing

Vol. 16/ No. 64/ Winter 2027

Presenting a Model of Individual Decision-Making based on Behavioral, Demographic, and Financial Self-Efficacy Factors, Considering Investors' Lifetime Preferences

Ghazaleh Seyfi

Department of Accounting, ST.C., Islamic Azad University, Tehran, Iran.

ghazaleh.seify@iau.ac.ir

Ali Baghani*

Department of Accounting, ST.C., Islamic Azad University, Tehran, Iran (Corresponding Author).

a_baghani@iau.ac.ir

Mohsen Hamidian

Department of Accounting, ST.C., Islamic Azad University, Tehran, Iran.

m.hamidian1348@iau.ac.ir

Shahram Chaharmahali

Department of Accounting, ST.C., Islamic Azad University, Tehran, Iran.

sh_chaharmahali@azad.ac.ir

Abstract

Paying attention to investors' decision-making from various aspects is of extraordinary and strategic importance. This does not only mean increasing the personal profit of investors, but also the foundation of the health of the entire economic system, because investment decisions directly affect the future well-being of an individual, his ability to retire comfortably, finance the education of his children, and achieve his life goals. Therefore, understanding this issue helps them avoid costly mistakes in the decision-making process. Given the importance of this issue, the researchers in the present study have presented a model of people's decision-making based on behavioral, demographic, and financial self-efficacy factors with respect to investors' life-span preferences. The present research method was exploratory and the data collection tools included reviewing theoretical foundations, models, documents, evidence, etc. related to the subject, academic documents, scientific research journals, and electronic resources and websites, and the data collection tools included semi-structured in-depth interviews. The statistical population included experts related to the capital market, 35 of whom were selected through a purposeful method. The research findings included presenting a comprehensive model and identifying the dimensions and components that influence individuals' decision-making based on behavioral, demographic, and financial self-efficacy factors, with respect to investors' life expectancy preferences, which was achieved by using theoretical studies, summarizing the opinions of capital market experts, analyzing the opinions of the statistical population, and receiving the opinions of other experts in fields related to the research.

Keywords: Behavioral factors, Demographic characteristics, Financial self-efficacy, Investors' lifetime preferences, Investor decision-making.